

Q2 饲料业务明显改善，生猪养殖稳健经营

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-8-29

收盘价 (元)	46.82
近 12 个月最高/最低 (元)	64.85/43.98
总股本 (百万股)	1,664
流通股本 (百万股)	1,663
流通股比例 (%)	99.9
总市值 (亿元)	779
流通市值 (亿元)	778

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

- 《海大集团 (002311) 三季报点评：饲料销量稳步增长，生猪业务扭亏为盈》2022-10-20
- 《海大集团 (002311) 公告点评：Q1 净利同比大增，养殖链业务稳健发展》2023-04-17
- 《海大集团 (002311) 年报季报点评：饲料销量逆势增长，生猪养殖业务稳健发展》2023-04-25

主要观点：

● 1H2023 公司实现归母净利润 11 亿元，同比增长 19.8%

公司公布 2023 年中报：1H2023 实现营业收入 527.4 亿元，同比增长 13.8%，实现归母净利润 11 亿元，同比增长 19.8%。Q1、Q2 分别实现营业收入 233.6 亿元、293.8 亿元，同比分别增长 17.1%、11.4%，实现归母净利润 4.1 亿元、6.9 亿元，同比分别增长 103.2%、-3.6%。

● 1H2023 饲料销量同比增长 12%，饲料吨毛利同比改善

1H2023，公司饲料销量 1087 万吨（含内销 83 万吨），同比增长 12%，市占率稳定在 6.7%；公司饲料收入 427.1 亿元，同比增长 17.3%，毛利率 8.84%，同比下降 0.14 个百分点，对应吨毛利 376 元，在原材料价格大涨、养殖业低迷的大背景下，公司饲料业务吨毛利同比提升 19 元。分品类看，水产料外销量约 221 万吨，同比增长 1%，其中，特水料外销量同比增长 19%，受草鱼、罗非鱼等普水鱼行情低迷，以及公司调整全国核心水产饲料市场的集团内部团队竞合模式，且取缔部分无效、负面经销商渠道等因素影响，普水料外销量同比下降 19%，产品结构的调整也大幅推升公司水产料吨利润；禽料外销量约 516 万吨，同比增长 8%，禽养殖户的养殖积极性逐步回归，公司充分发挥在鸭料、蛋禽等产品上的技术优势，抢占市场份额，积极开展与规模养殖、一条龙养殖公司合作，实现了禽料量利双升；猪料外销量 259.6 万吨，同比增长 22%，猪料全国产能布局基本达成，重点开拓具备养殖优势、生命力较强的家庭农场和规模场，并初见成效。分季度看，2023Q1、Q2 公司饲料外销量约 440 万吨、564 万吨，同比分别增长约 5%、13.7%，Q2 水产料、禽料、猪料同比增速较 Q1 均实现提升，我们维持公司全年饲料销量增长 300 万吨的判断不变。

● 1H2023 生猪出栏量 220 万头，生猪养殖业务经营亏损仅 1 亿元

公司持续聚焦生猪养殖团队能力建设和自有育种体系建设，存活率、养殖效率等多项指标位于行业前列，随着自有育种体系逐步成型，叠加饲料端研发及规模优势，综合养殖成本稳步改善。1H2023，公司生猪出栏量约 220 万头，同比增长约 37.5%，我们维持全年 450 万头出栏预期不变。1H2023，公司生猪养殖业务收入约 45.17 亿元，成本 8.3-8.4 元/斤，生猪养殖业务归母净利润-2.6 亿元~-2.8 亿元，我们估算，其中，生猪养殖业务经营亏损 1 亿元，存货跌价准备约 1.7 亿元，对应头均经营亏损仅 45 元，优于行业平均水平。公司对外购仔猪育肥采用了套保模式，2023 年生猪养殖业务或可实现盈亏平衡。

● 投资建议

公司延续 2022 年以来的谨慎扩张态势，6 月末在建工程余额 6.5 亿元，较 2022 年末下降 52.6%，同比下降 71.2%；6 月末资产负债率 59.6%，较 1 季末仅小幅提升。公司是我国饲料行业龙头企业，饲料品类齐全、产品力清晰卓越铸造核心竞争力，饲料业务持续穿越周期稳健增长；此外，生猪养殖行业持续产能去化，静待猪价上行周期到来。我们预计，

2023-2025 年公司实现主营业务收入 1229.4 亿元、1376.0 亿元、1493.2 亿元，同比分别增长 17.4%、11.9%、8.5%，实现归母净利润 35.35 亿元、51.41 亿元、55.33 亿元，同比分别增长 19.7%、45.4%、7.6%，对应每股收益 2.12 元、3.09 元、3.33 元；归母净利润前值 2023 年 39.24 亿元、2024 年 57.89 亿元、2025 年 67.77 亿元，本次调整的原因是，修正了 2023-2025 年生猪出栏量和饲料销量预期，维持“买入”评级不变。

风险提示

疫情；畜禽价格持续低迷；原材料价格大涨；

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	104715	122936	137604	149318
收入同比 (%)	21.6%	17.4%	11.9%	8.5%
归属母公司净利润	2954	3535	5141	5533
净利润同比 (%)	80.5%	19.7%	45.4%	7.6%
毛利率 (%)	9.3%	8.8%	9.7%	9.7%
ROE (%)	16.6%	17.1%	20.0%	17.7%
每股收益 (元)	1.79	2.12	3.09	3.33
P/E	34.49	22.04	15.15	14.08
P/B	5.75	3.78	3.02	2.49
EV/EBITDA	17.85	11.63	8.43	7.52

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，2013年金牛奖评选农业行业入围，2018年天眼农业最佳分析师，2019年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。